



Рада Національного банку України



6 березня 2017 року

м. Київ

№ 8

**Окрема думка щодо рішення Ради Національного банку України  
«Про діяльність Правління Національного банку України  
щодо виконання Основних засад  
грошово-кредитної політики в 2016 році»**

Ця окрема думка стосується проекту рішення Ради НБУ від 2 березня 2016 року, що був розданий членам Ради НБУ після робочої наради 2 березня 2016 року.

Ми, члени Ради Національного банку не погоджуємось з Рішенням Ради Національного банку «Про діяльність Правління Національного банку України щодо виконання Основних засад грошово-кредитної політики в 2016 році», що обговорювалось на засіданні Ради НБУ 28 лютого 2017 року та на робочих зустрічах до та після засідання. З огляду на незгоду з окремими його постулатами ми висловлюємо окрему думку. Зокрема:

1. Вважаємо, що діяльність Правління Національного банку України в 2016 році в сфері грошово-кредитної політики відповідала цілям і завданням, визначеним Постановою Правління Національного банку України від 18 серпня 2015 року №541 «Про Основні засади грошово-кредитної політики на 2016-2020 роки», та спрямовувалась на виконання основної конституційної функції із забезпечення стабільності грошової одиниці.

Національним банком у серпні 2015 року було вперше затверджено чітку стратегію з досягнення та підтримки цінової стабільності на основі оголошення кількісних інфляційних цілей і проведення монетарної політики, спрямованої на їх виконання.

У результаті реалізації цієї стратегії Національним банком було успішно досягнуто цілі з інфляції на 2016 рік. У грудні 2016 року інфляція становила 12,4%, що узгоджувалось з ціллю 12% +/- 3 в.п. Враховуючи, що в грудні 2015 року показник інфляції становив 43,3%, така швидка дезінфляція є суттєвим досягненням. Тимчасове відхилення від середньострокової кількісної змінної, з якою асоціюється цінова стабільність, є звичною практикою центральних банків, які прагнуть уникнути сильного стиснення ВВП та зайнятості внаслідок дії сильних шоків пропозиції чи шоків позаекономічного характеру. Дезінфляційна траєкторія НБУ як раз враховує проблему інфляційної інерції та асиметричної корекції цін, що знаходяться під суттєвим впливом з боку

адміністративного регулювання, а тому не перешкоджає відновленню економічного зростання, що підтверджують останні дані по його прискоренню.

Виконання цілі з інфляції у 2016 році було не випадковістю, а наслідком глибокого реформування грошово-кредитної політики і приведення до сучасних практик, прийнятих у провідних центральних банках.

Послідовне продовження цієї політики дозволить Національному банку не лише досягати кількісних цілей щодо інфляції, а і створити довгострокові підвалини для забезпечення цінової стабільності та сталого економічного зростання.

Продовження послідовної політики з оздоровлення банківської системи у 2016 році стане запорукою її подальшого стабільного функціонування. Конкретні кроки щодо звуження практик пов'язаного кредитування, запровадження нових підходів до оцінки кредитних ризиків зорієнтовані на забезпечення фінансової стабільності та інституціональної прозорості банківського сектора, без яких стійкі темпи економічного зростання будуть під загрозою проциклічних впливів.

Зниження інфляції та реформування банківської системи сприяли відновленню економічного зростання у 2016 році та у подальшому.

2. Ми вважаємо використання Національним банком операцій з депозитними сертифікатами в якості основних інструментів монетарної політики оптимальним для надання обліковій ставці статусу реального орієнтиру ціни на гроші за умов профіциту ліквідності у банківській системі України. Протягом 2016 року Національний банк досяг помітного прогресу в управлінні ставками міжбанківського кредитного ринку, таким чином вдосконаливши першу ланку монетарного трансмісійного механізму.

Використання інструментів стерилізації є широко розповсюдженою практикою серед центральних банків країн, які накопичують або накопичували міжнародні резерви і мають структурний профіцит ліквідності. Зокрема, в якості основних інструментів операції зі стерилізації використовують центральні банки: Польщі, Чехії, Угорщини, Росії, Ізраїлю, Таїланду, Малайзії та багато інших. Відсутність належної стерилізації накопичених міжнародних резервів в попередні періоди створювала несприятливий для фінансової і цінової стабільності тиск на ліквідність, заохочуючи надмірну ризиковість поведінки економічних агентів. Шоки на ринку активів є типовим прикладом необачної політики швидкої монетизації зовнішніх активів центральних банків.

Застосування депозитних сертифікатів не перешкоджає кредитуванню. Депозитні сертифікати є абсолютно ліквідним інструментом: комерційні банки можуть продати їх на вторинному ринку (іншому банку), використати, як заставу при кредитуванні/рефінансуванні. Тобто банки, які купують депозитні сертифікати, не обмежені у ліквідних коштах для проведення кредитних операцій.

Операції з управління ліквідністю не можуть розглядатись фундаментальним фактором кредитної глибини. Вона формується під дією структурних детермінант. Низька і передбачувана інфляція, фінансова стабільність та якість інститутів (верховенство права, захист прав кредиторів, захист прав власності тощо) визначають співвідношення внутрішнього кредиту до ВВП, що підтверджено в численних наукових дослідженнях.

Обговорення варіантів вибору монетарних інструментів НБУ повинно відбуватись не в контексті квазі-фіскальних практик, а в контексті їхньої ефективності в конкретні періоди часу, приймаючи до уваги макроекономічні тенденції, очікування економічних агентів, характер функціонування міжбанківського ринку тощо. Ми завжди вітаємо фахове обговорення питань макроекономічних та інструментальних засад реалізації грошово-кредитної політики і відкриті до професійної дискусії, зокрема оптимальності альтернативних інструментів.

Заступник Голови Ради  
Національного банку України



Т. С. Милованов

Голова Національного банку –  
член Ради Національного банку



В. О. Гонтарева

Член Ради Національного банку

В. В. Козюк